



Fundo de Investimento Imobiliário FII BTG Pactual Fundo de Fundos BCFF11

CNPJ: 11.026.627/0001-38

Relatório Mensal
Dezembro 2023



Objetivo

O FII BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário, bem como Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), Letras Hipotecárias (“LH”) e Letras de Crédito Imobiliário (“LCI”).

Pagamento de proventos

Data base: 08/01/2024 (5º Dia útil)

Data de pagamento: 15/01/2024 (10º Dia útil)

Rendimento: R\$ 0,07/cota

(equivalente a R\$0,56/cota antes do split)

Mês de referência: Dezembro/2023

O fundo deverá distribuir aos seus cotistas no mínimo 95% do resultado auferido, apurado segundo regime de caixa. Esse resultado é distribuído aos cotistas mensalmente até o 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento da receita, conforme previsto no regulamento do Fundo.



Principais Características

Visite o site do
BCFF



Cadastre-se no
mailing



Regulamento



Início das Atividades:

Janeiro/2010

Administração e Custódia:

BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Gestão:

BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda

Taxa de Gestão:

1,10% ao ano sobre PL ou valor de mercado (caso o Fundo integre o IFIX)

Taxa de Administração:

0,15% ao ano sobre PL ou valor de mercado (caso o Fundo integre o IFIX)

Taxa de Performance:

Não há

Quantidade de Emissões:

10

Quantidade de Cotas:

204.491.024 (após split de cotas de 1 para 8, conforme [Fato Relevante de 23/11/2023](#))

Código de Negociação:

BCFF11

Prazo:

Indeterminado

Público Alvo:

Investidores em geral

Destaques Financeiros

Valor de
Mercado¹
(R\$ bilhões)

1,887

Valor de
Mercado¹
(R\$ / cota)

9,37

após split³

Valor
Patrimonial¹
(R\$ bilhões)

1,988

Valor
Patrimonial¹
(R\$ / cota)

9,86

Rendimento
Mensal
(R\$ / cota)

0,07

Dividend Yield
Anualizado
(12m a.a.)

9,0%

Investidores¹

315.407

FIIs

64

CRIs³

17

ADTV²
(R\$ milhões)

3,34

Portfólio
Alocado³

97%

Retorno
em 2023

27,8%

vs IFIX 15,5%

Notas: (1) Data base 31/12/2023, após desdobramento de cotas conforme Fato Relevante disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=558271&cvm=true>; (2) ADTV (Average Daily Trading Volume) representa o volume médio negociado por dia em cotas do BCFF; (3) Valores comparativos em relação ao desdobramento das cotas, realizado na proporção de 1:8.

Mensagem aos Investidores Macro

Em dezembro de 2023, o BCFF pagou R\$ 0,07/cota aos seus investidores, em linha com suas últimas distribuições. Este valor representa um *dividend yield* de 9,3% ao ano, com base na cota de fechamento do mês. **Destacamos o retorno total do BCFF de 27,7% em 2023, quando considerada a distribuição de rendimentos e variação da cota a mercado, vs ganho de 25,5% do IFIX para o período e 11,1% do CDI líquido, também para o mesmo período.**

No Brasil, o cenário inflacionário se mostrou positivo, a inflação estrutural (medidas de inflação que excluem itens voláteis) seguiu desacelerando e se aproximou da meta de inflação. O Banco Central manteve na reunião de política monetária de dezembro a indicação de que o ritmo de corte de 50 pontos-base é adequado, e reconheceu a melhora (i) do cenário externo e (ii) dos dados de inflação. Dessa forma, as expectativas de inflação para 2024 devem apresentar uma queda gradual à frente em razão da desaceleração da inflação corrente e melhora do cenário fiscal, o que contribuiria para uma taxa Selic mais baixa (abaixo de 9%) e uma possível aceleração do ritmo de corte.

Em relação ao cenário fiscal, o governo aprovou a MP 1185/23 da subvenção do ICMS, a qual deve gerar uma receita adicional de R\$35 bilhões aos cofres públicos, entre outras medidas que devem levar a um déficit fiscal menor que o antecipado em 2024. Embora o cenário de cumprimento da meta ainda seja desafiador, as perspectivas melhoraram significativamente, de modo que o déficit pode ficar mais próximo de 0,5% do PIB e não de 1% do PIB como temido.

O cenário externo foi marcado pelo fechamento da curva de juros nos EUA, em que a taxa de 2 anos passou de 4,68% (encerramento de novembro) para 4,25% no final de dezembro, menor nível desde maio de 2022. A desaceleração da economia, mas principalmente da inflação, levou o Federal Reserve¹ a revisar para baixo a taxa de juros para o fim do ano de 2024 (a taxa passou de 5,1% para 4,6%). Além disso, alguns participantes sugeriram que, se o Fed ficar confiante na convergência da inflação para a meta, não haverá razão para a taxa de juros continuar em nível restritivo. Nesse sentido, a medida de inflação preferida pelo Fed, desacelerou de 2,3% para 2,16% entre trimestres, o que reforçou o cenário de convergência mais rápida. O Fed deve reduzir a taxa de juros em março, maio e junho em 25 pontos-base, possivelmente aumentando o ritmo de corte para 50 pontos-base na reunião de julho. Nossa projeção para a taxa de juros no fim de 2024 é de 2,7%.

Embora no curto prazo as incertezas em relação ao cenário político brasileiro possam trazer volatilidade, temos uma janela de oportunidades na aquisição de ativos imobiliários a preços convidativos e com taxas reais de retorno acima da média histórica. Nesse contexto, é preciso acompanhar todo o cenário macro de perto, mas sem deixar de lado a análise micro e as peculiaridades de cada nicho imobiliário, em que buscamos seguir originando novas frentes de investimento no BCFF.

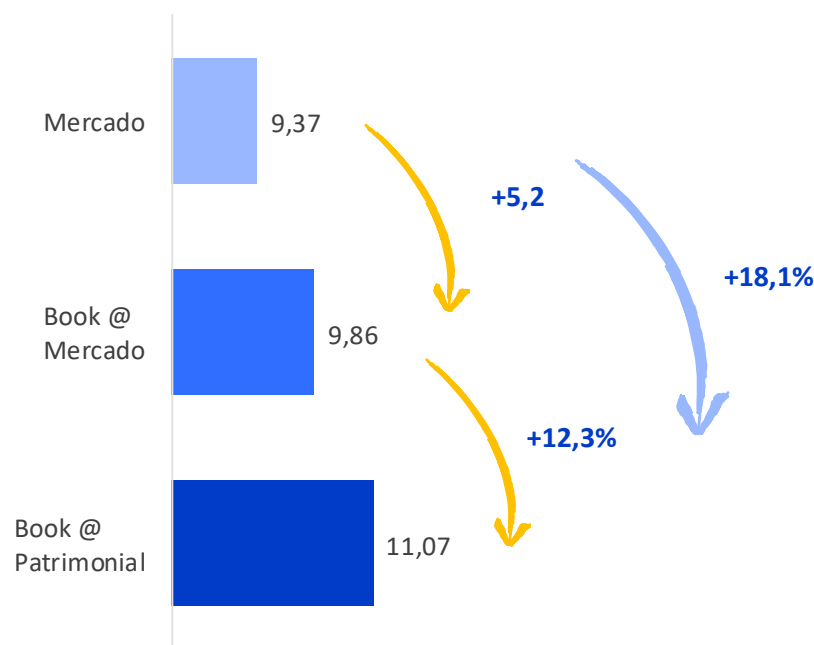


Seção do Investidor: Price to Book⁽¹⁾ & FFO⁽²⁾

Price to Book⁽¹⁾ “preço sobre valor patrimonial”

No fechamento de setembro, o BCFF negociava com 5,2% de desconto patrimonial. Se considerarmos o “duplo desconto”, ou seja, o valor patrimonial dos FIIs investidos pelo fundo, esse desconto chega a 18,1%.

Marcação Cota BCFF

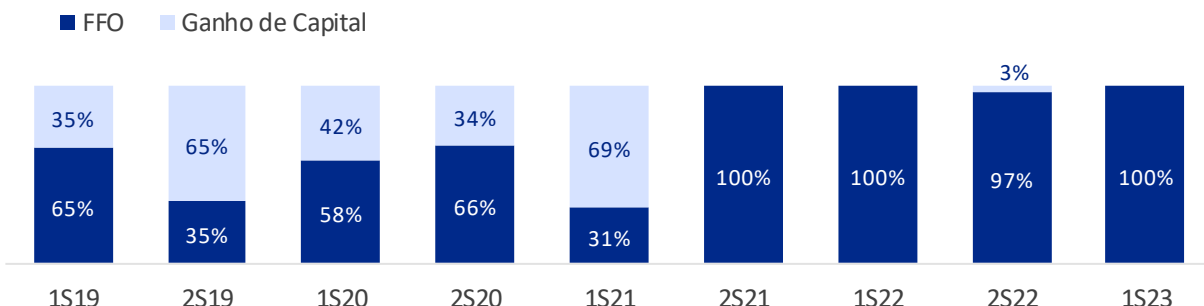


FFO⁽²⁾

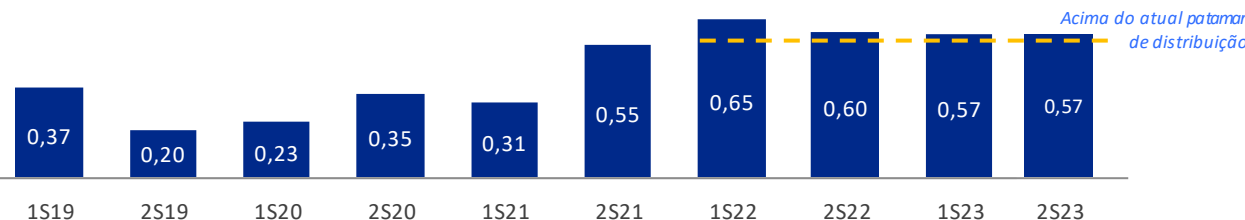
Temos apresentado nos relatórios do BCFF como o FFO, seu resultado recorrente, aumentou de representatividade dentro da distribuição mensal do fundo. Esse aumento é resultado da melhora do patamar de distribuição dos FIIs que compõe a carteira do BCFF e das movimentações realizadas no portfólio.

Nos últimos trimestres, o FFO do fundo foi superior ao seu patamar de distribuição, o que traz ainda mais segurança aos investidores. Apesar do resultado com ganho de capital ter representado apenas de 2% do resultado gerado no último semestre, valor pequeno quando comparado a semestres pré-2021, esse percentual deve voltar a ganhar relevância e medida que o mercado demonstrar resultados positivos com o fechamento da curva de juros.

Menor Representatividade do Ganho de Capital: % do resultado



Aumento do FFO – Ganho Recorrente R\$/cota



Seção do Investidor

Principais estratégias do Fundo⁽¹⁾



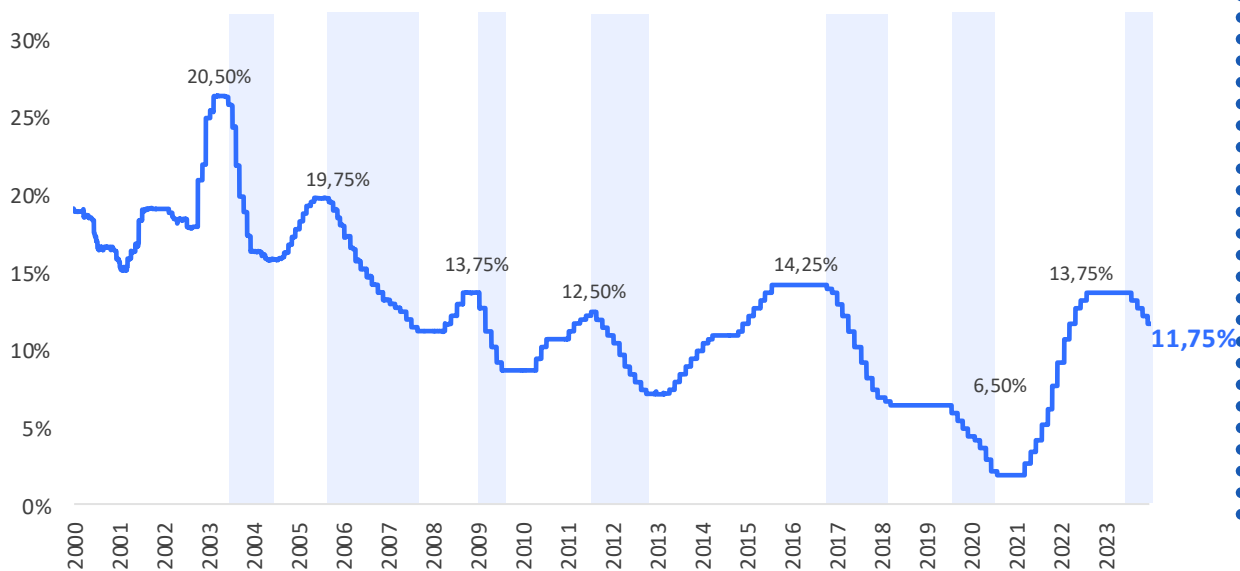
Seção do Investidor: Taxa Selic

Taxa Selic

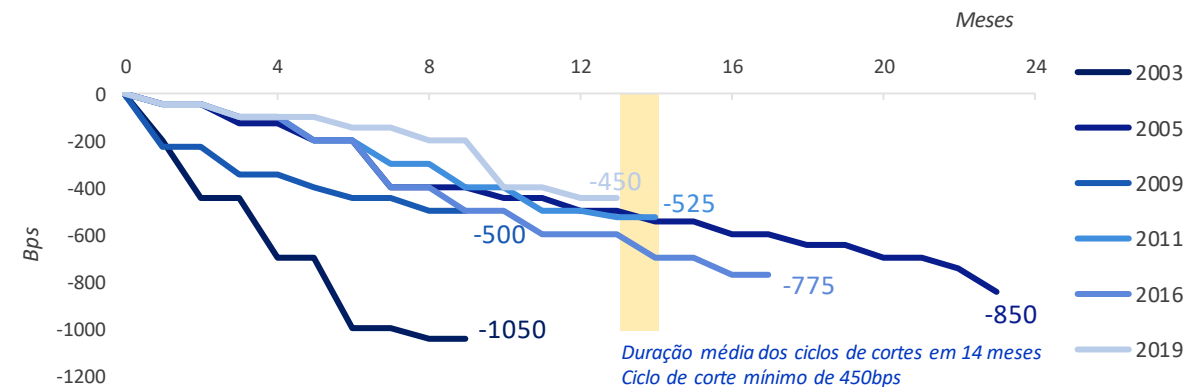
Dentre os assuntos mais discutidos ao longo de 2023 foi a Taxa Selic, a taxa básica de juros de economia brasileira a qual se deriva toda a estrutura de custo de capital, investimentos e uma infinidade de fatores, com impacto direto nas transações comerciais, decisões de investimentos e nas pequenas nuances da vida real.

Após atingir o patamar de 13,75%, o Copom, colegiado formado pelo Banco Central, iniciou processo de corte da taxa de juros uma vez que as expectativas de inflação se encontram melhor ancoradas e dado que, mesmo início do movimento de corte, a Taxa Selic deverá permanecer em patamar próximo de 10,0% que se encontre um equilíbrio entre as principais variáveis econômicas, buscando promover um ambiente de crescimento produtivo com inflação dentro da meta estabelecida pelo Comiê Monetário Nacional. **Nos últimos 20 anos, o Brasil já passou por 6 “ciclos de corte” da taxa de juros, que duraram tiveram duração, na média, de 14 meses.**

Taxa Selic histórica (%) e ciclos de corte⁽¹⁾

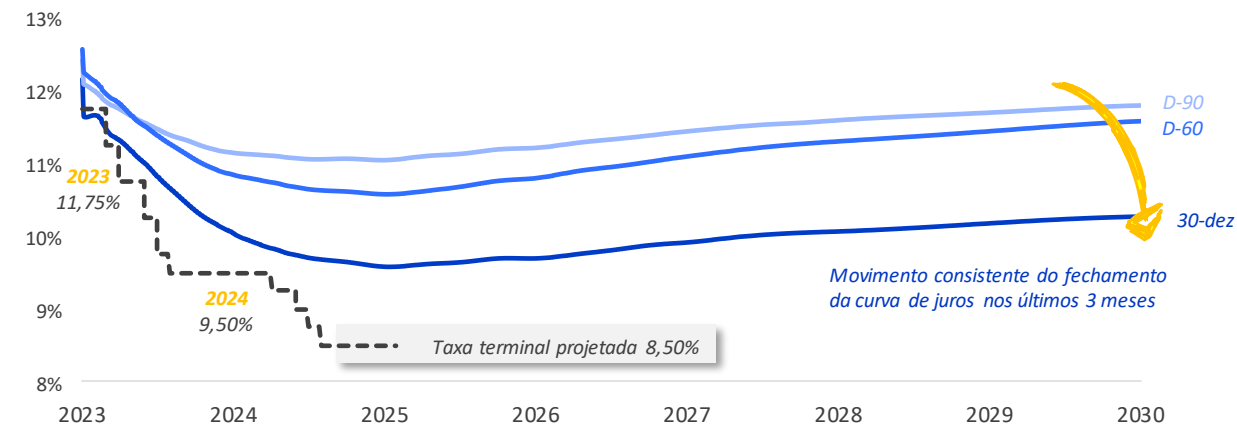


Ciclos históricos de corte da Taxa Selic, desde 2000⁽¹⁾⁽²⁾



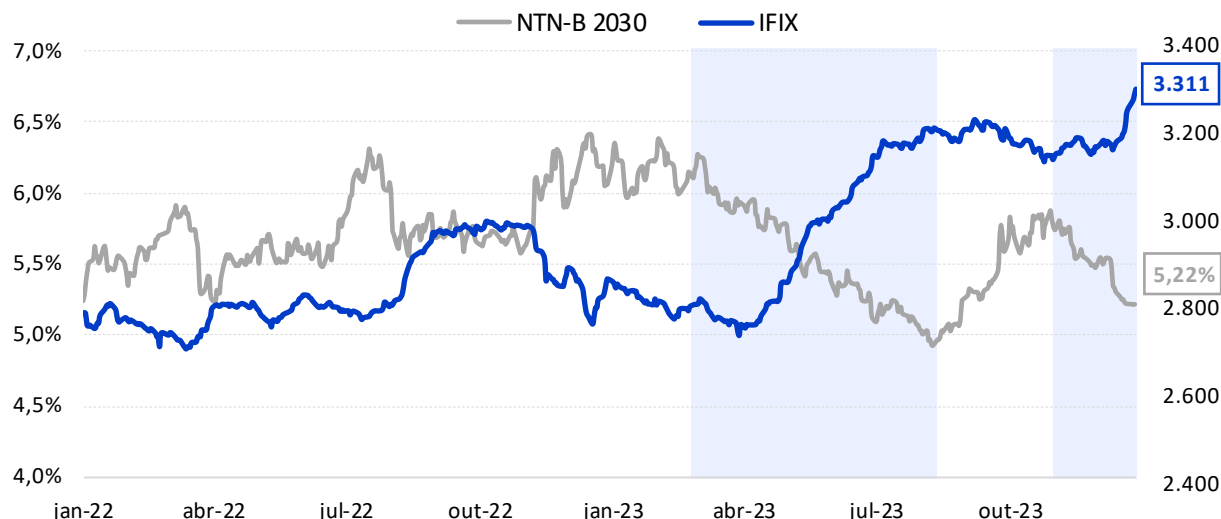
A curva de juros, calculada diariamente por meio de contratos futuros do DI, já demonstra previsão de mercado de que o ciclo de corte de aproxima, em linhas com as projeções dos principais players de mercado.

Curva Pré (juros) dos últimos 90 dias e Taxa Selic Projetada⁽³⁾



Seção do Investidor: Mercado de FIIs

IFIX vs NTN-B⁽¹⁾

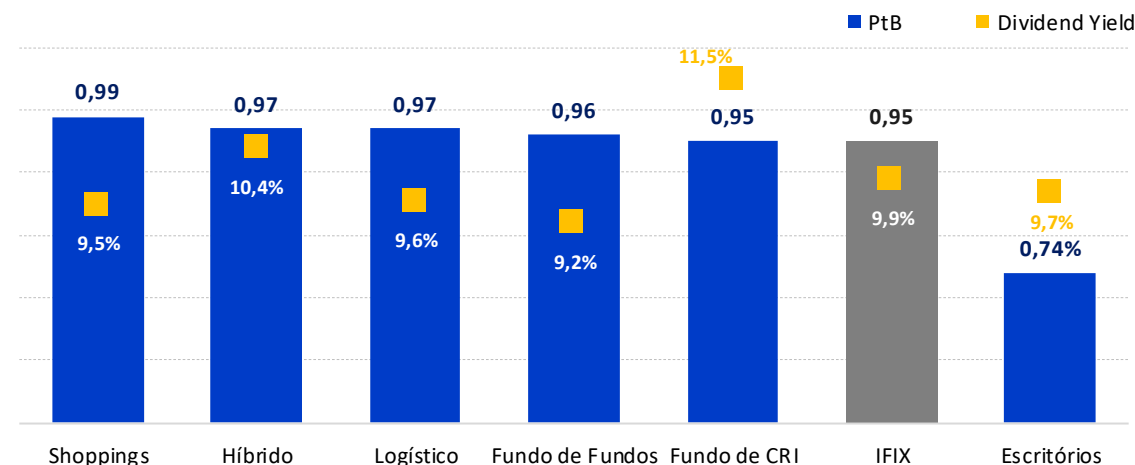


O comportamento do IFIX está relacionado a taxa das NTN-Bs, com uma correlação inversa: Quando há uma redução da taxa de negociação das NTN-Bs, historicamente temos uma reação positiva na cotação dos FIIs no mercado.

Apesar da NTN-Bs estarem sendo negociadas a taxas superiores a 5,0% desde outubro de 2021, houve um fechamento relevante das taxas ao longo do ano, especialmente entre os meses de março a outubro de 2023. Acompanhando essa correlação, o IFIX apresentou valorização expressiva, fechando o ano com valorização total de 15,5%.

Com o movimento de redução dos juros nominais, conforme cortes da Taxa Selic ocorrerem, projeta-se que 2024 siga como ano com perspectivas positivas para a valorização dos FIIs.

Desconto ao patrimônio por segmento & *dividend yield*



Ao longo de 2023, o mercado de FIIs recuperou parcela relevante do seu valor de mercado, saindo de mais de 10% de desconto em dezembro de 2022 para cerca de 5% de desconto em dezembro de 2023, embora ainda permaneça com desconto.

O segmento de shoppings apresentou a maior recuperação, entregando retorno total no ano na ordem de 30,2%. Embora os FIIs de CRI apresentem o maior *dividend yield*, as cotas desse segmento que negociavam em PtB próximo de 1,0 passaram a serem negociadas com marginal desconto. A atual precificação das cotas reflete uma menor percepção de risco do mercado em relação ao cenário político e fiscal, o qual deve ter sua incerteza reduzida nos próximos meses.

O atual cenário reforça a tese de investimentos do BCFF, em contruir um portfólio resiliente por meio da alocação de 50% da carteira em FIIs de CRI e CRIs diretamente, que atuam como reforço no fluxo de caixa e proteção contra volatilidade, porém sem deixar de manter posições relevantes e estratégicas em FIIs de Tijolo, que irão capturar ganhos com o fechamento das curvas e recuperação da economia.

Resultado

Em dezembro/23, o BCFF distribuiu aos seus cotistas R\$0,07/cota, valor em linha com o mês anterior, que representa um *dividend yield* de 9,0% com base na cota de fechamento do mês.

O resultado desse mês foi de R\$0,066/cota, impactado ainda pela redução nos rendimentos dos FILs de CRI, ainda que os rendimentos dos CRIs diretamente investidos pelo BCFF tenham se mantido em linha nos últimos meses.

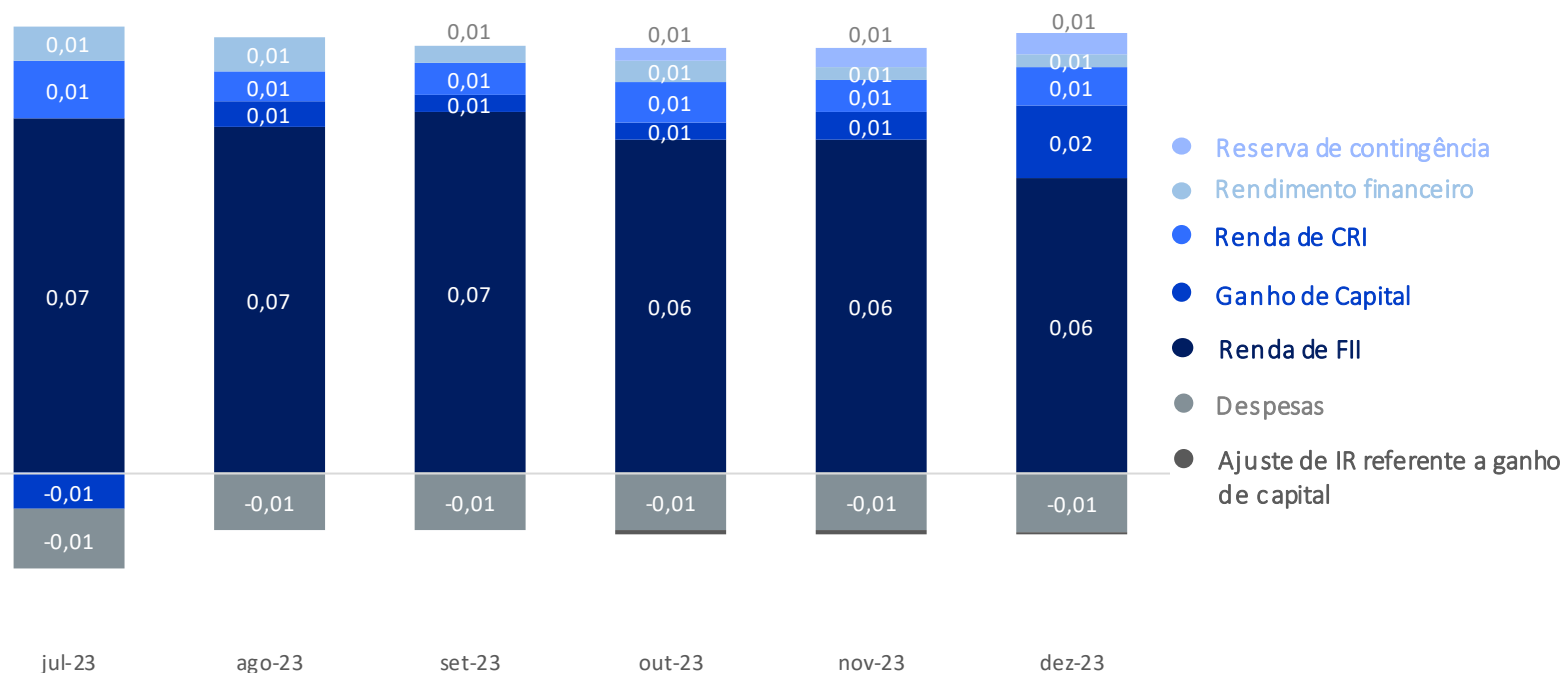
Em breve retrospectiva, após um turbulento e complexo início de ano no mercado, consequência de uma série de eventos, o ano se encerra com bastante otimismo e com ótimos indicativos 2024. Com o fechamento das NTN-B, presenciamos um importante e positiva correção no preço dos ativos de crédito e nas costas dos FILs, especialmente ao longo do segundo semestre. Ao longo do ano, buscamos agilidade e antecipação quanto ao timing de mercado: (i) pelo lado de crédito, o fundo aumentou o portfólio de crédito IPCA+ e reduziu a parcela alocada em ativos de crédito CDI+, no intuito de entregarmos diferenciação, que julgamos hoje, passado o momento, como um feito assertivo sob a ótica de performance do fundo, levando a resiliência do patamar de distribuição; (ii) pelo lado de Tijolo, no processo de investimento em ativos de excelente qualidade e abaixo de seu custo de reposição, com grande potencial de destrava de resultados já no curto prazo, como no *case* de investimentos no BTHI 11, a apresentado no [relatório gerencial de setembro/23](#).

Destaque mais uma vez o aumento da receita com a venda de cotas ganho de capital, pelo 5º mês consecutivo, que representou cerca de R\$0,02/cota no resultado distribuído, aumento de 2,4x e, relação ao mês anterior. Dentre os ativos desinvestidos, o HTMX11 representou um excelente *case* de sucesso, com investimento na emissão de cotas de 2022 ao valor de R\$93,36/cota e desinvestimento ao longo dos últimos meses, tendo realizado uma TIR de 75,1%.

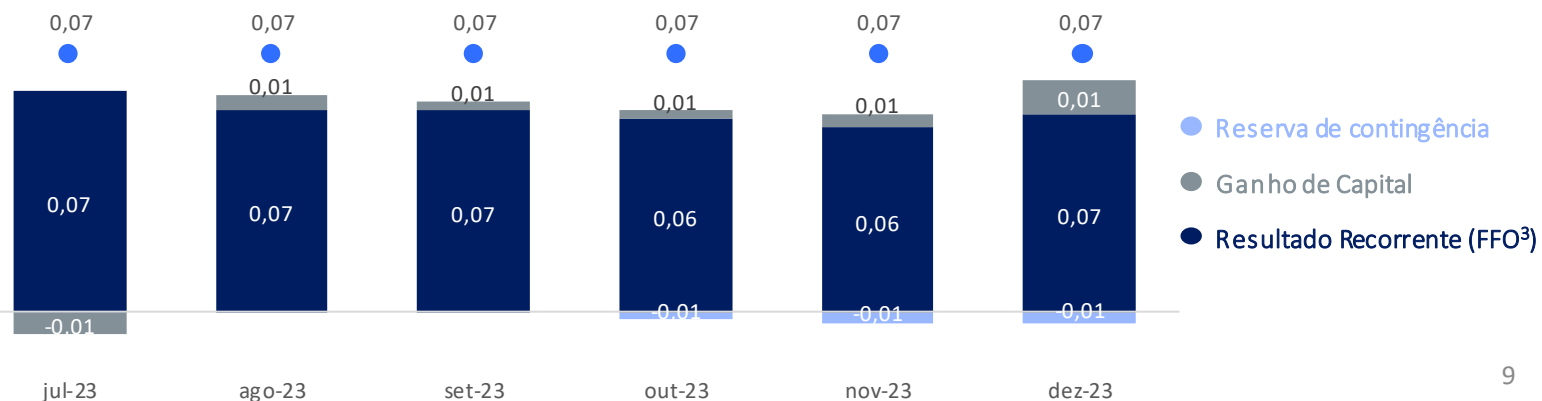
Por fim, o fundo encerrou o mês com R\$35,7mm(3) em reservas distribuíveis, dentre gerenciais e de contingência, ou R\$0,18/cota, já considerando o desdobramento de 1:8 cotas.

Nota: BTG Pactual Gestora de Recursos. (1) Retorno total até fechamento de novembro/23. Não representa retorno atualizado; (2) FFO representa *Funds From Operations* é uma métrica utilizada para analisar o desempenho do FIL. O valor do FFO compreende o resultado operacional líquido do portfólio, ou seja, qual seria o rendimento teórico no mês sem os resultados com a negociações de cotas no mercado secundário (ganho de capital); (3) Considera todo o resultado do fundo, inclusive valores destinados à reserva de contingência. Valores ajustados após desdobramento de cotas de 1:8, realizado ao final de novembro.

Composição do Rendimento⁽³⁾ (R\$/cota)



Rendimentos (R\$/cota)

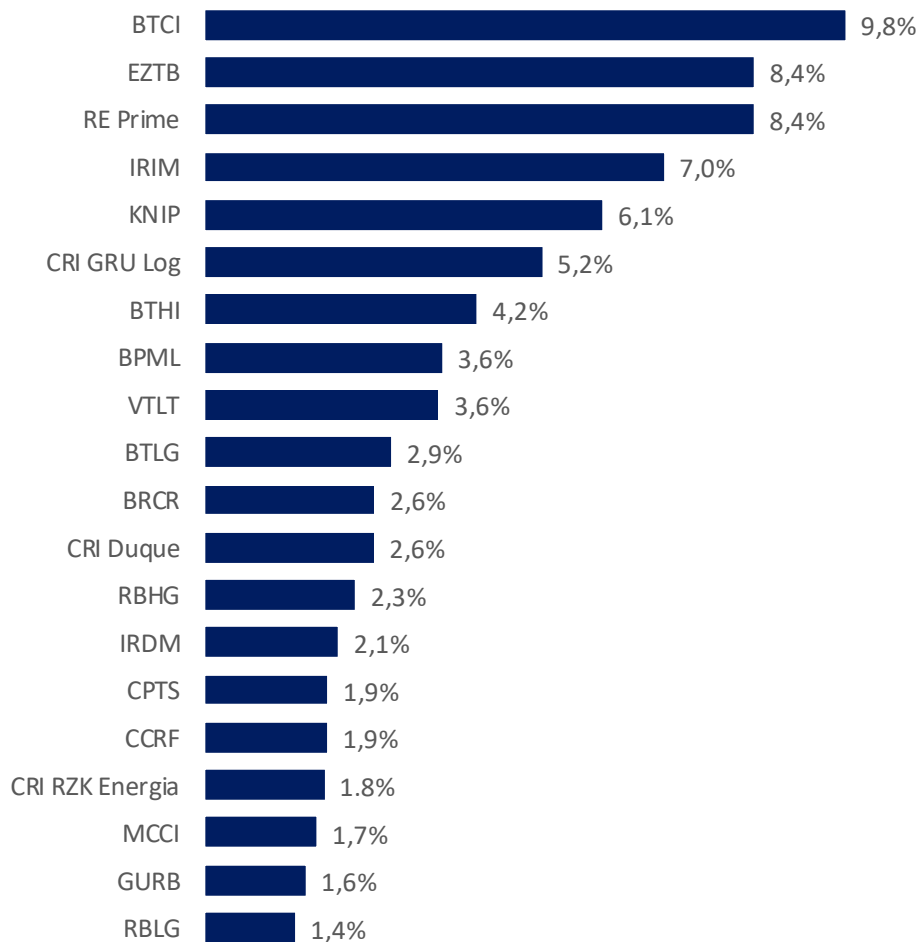


Portfólio

Top 20 Investimentos na carteira

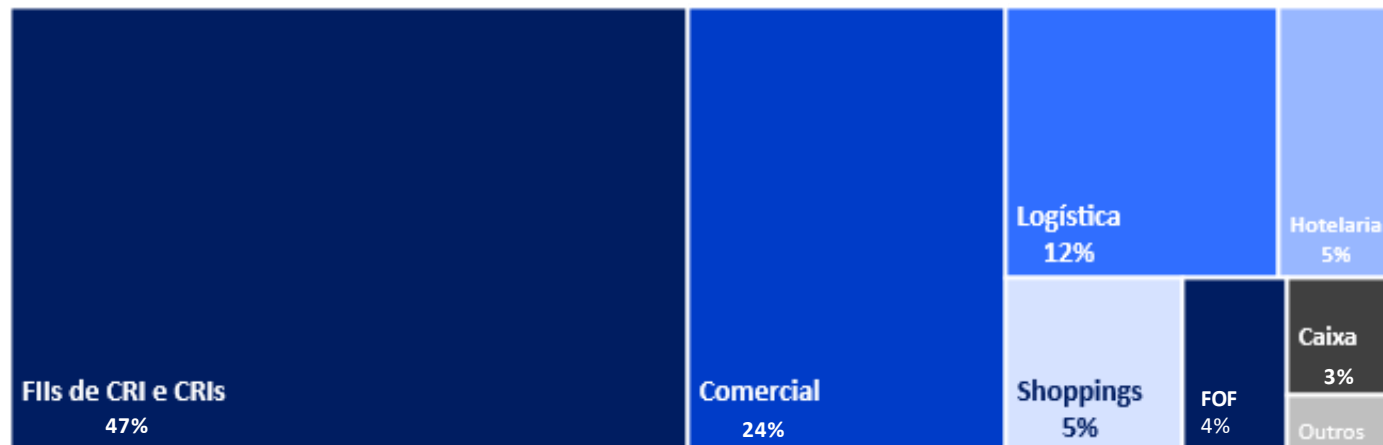
(% PL)⁽¹⁾

75% das alocações do BCF



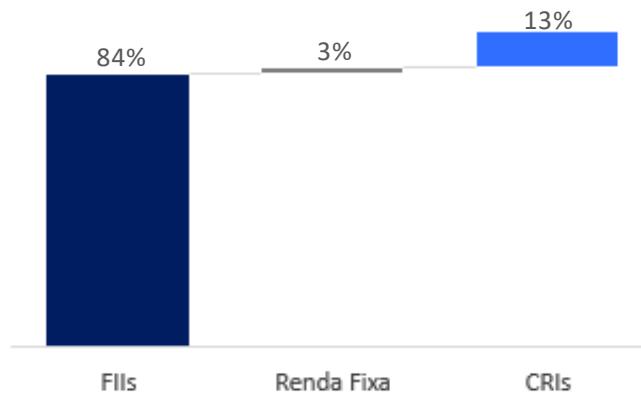
Segmento de Atuação

(% Total Ativos)⁽²⁾



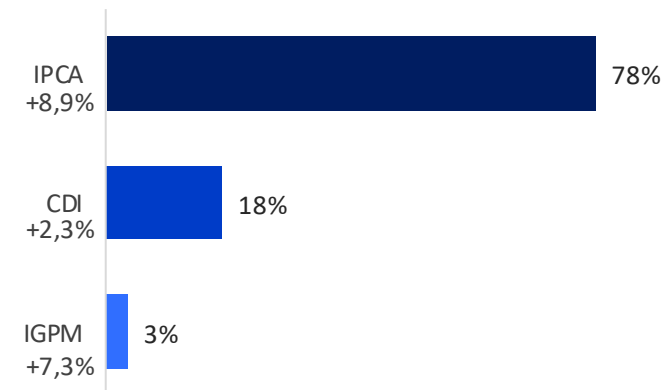
Carteira

% Total Ativos⁽²⁾



Breakdown CRIs

% do portfólio de CRIs por indicador e taxa⁽²⁾

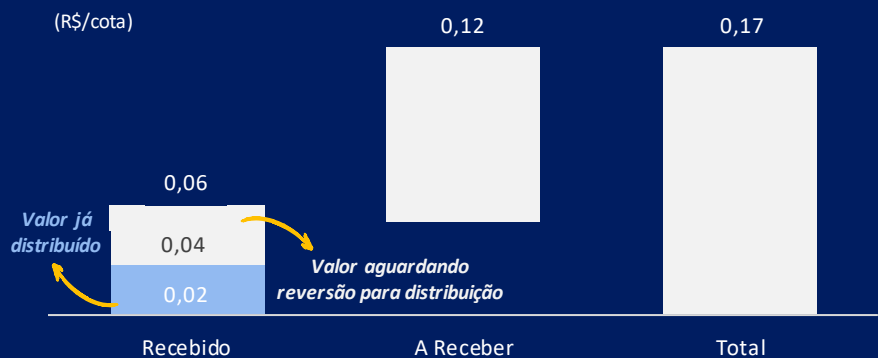


* (1) Carteira apresentada com 3 meses de defasagem. FII RE Prime investe em cotas de EZTB. (2) Base 31/12/2023

Imposto de Renda

Potencial distribuição extraordinária⁽¹⁾

Recuperação parcial do IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FIIs

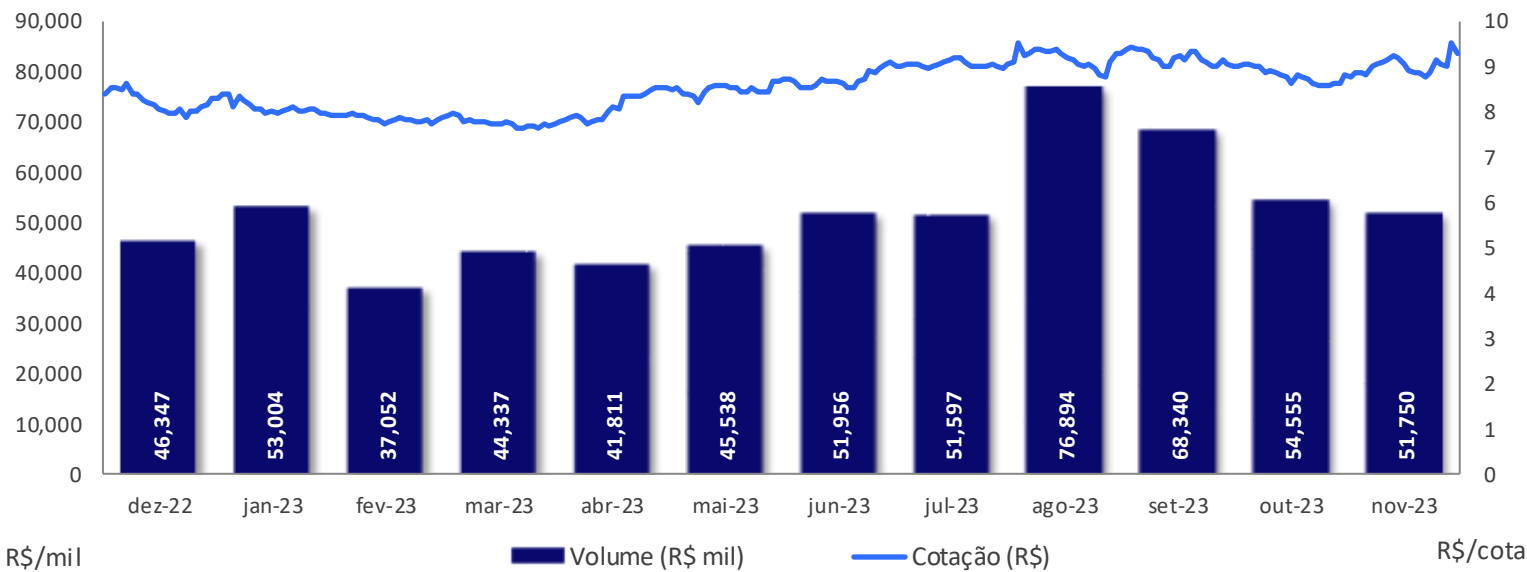


Em 20/01/2023, o BCFF comunicou ao mercado e aos cotistas o recebimento de R\$2,4 milhões em função do deferimento dos pedidos de restituição de imposto de renda sobre o lucro auferido em alienações de cotas de fundos de investimento imobiliário apurados entre os anos de 2019 e 2020.

Atualmente, o BCFF acumula R\$6,3 milhões já recebidos a título dos pedidos de restituição de IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FIIs. Esse valor equivale a R\$0,03/cota, que serão revertidos para a distribuição de resultados do Fundo conforme legislação aplicável.

Link do Fato Relevante [aqui](#)

Cotação Histórica e Volume Mensal⁽²⁾



Rentabilidade

	Mês	YTD	12M	24M	36M
BCFF11	3,5%	27,8%	27,8%	30,3%	8,1%
IFIX	4,7%	15,5%	15,5%	20,7%	16,0%
CDI Líquido ²	0,8%	11,1%	11,1%	23,1%	27,7%
IBOV	6,4%	22,3%	22,3%	27,1%	12,4%

Nota: (1) Valor referido representa uma expectativa, cujo repasse ao cotista se encontra pendente de confirmação; (2) Histórico de cotação ajustado pelo desdobramento de 1:8 cotas.

Contatos

Site: <https://bcff.btgpactual.com/>
E-mail: sh-RI-BCFF@btgpactual.com
Ouvidoria: 0800 722 00 48 / + 55 (11) 3383 2000

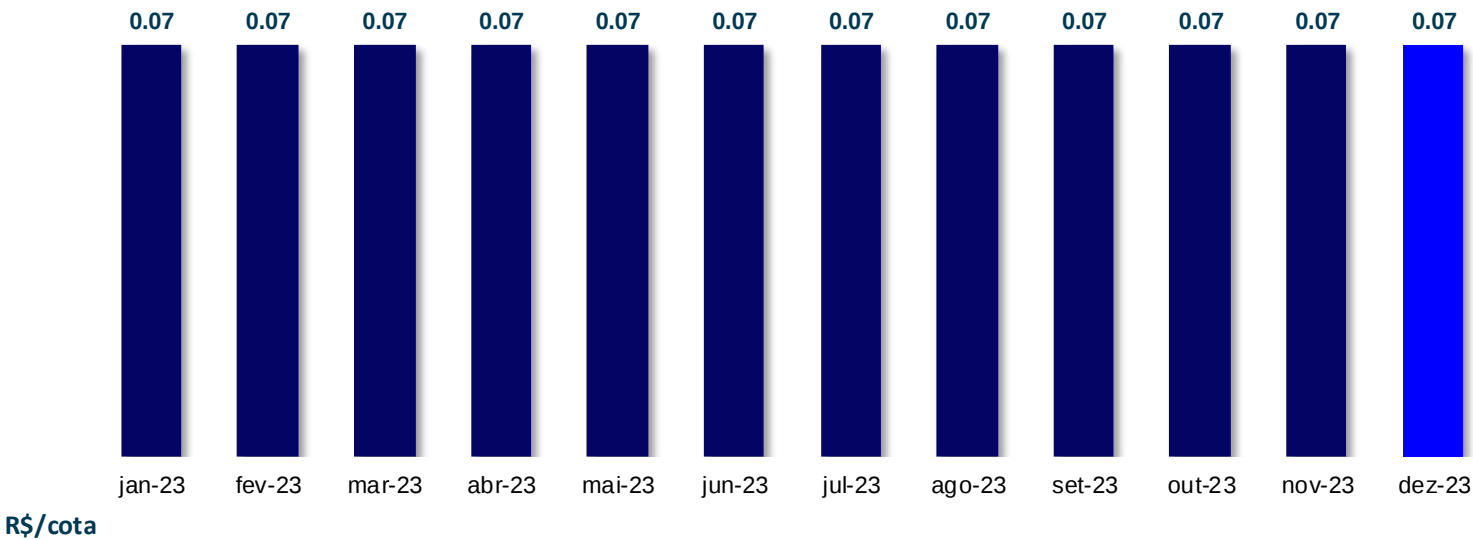
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.



Demonstrações de resultados

	Jul/23 ⁽³⁾	Ago/23 ⁽³⁾	Set/23 ⁽³⁾	Out/23 ⁽³⁾	Nov/23 ⁽³⁾	Dez/23 ⁽³⁾
Receitas	15.050.817	16.784.572	16.450.737	15.023.650	15.812.262	16.158.848
Rendimentos FII	13.515.480	13.340.513	13.850.098	12.301.521	12.922.382	11.344.297
Receita de ganho de capital	-1.419.266	936.533	690.555	805.769	1.075.998	2.333.098
Renda Fixa	1.311.637	1.361.494	692.884	529.756	461.512	574.869
CRI	2.271.604	1.146.031	1.217.198	1.547.756	1.352.369	1.450.412
Despesas do Fundo⁽¹⁾	-2.176.331	-1.214.300	-2.228.927	-2.225.332	-2.228.932	-2.333.098
Despesas com IR	-	-	-117.437	-161.153	-2.361	-481.196
Reserva de Contingência	-	-	-	-1.306.054	-523.402	-759.817
Resultado Líquido	13.503.124	14.570.271	14.104.371	12.798.317	14.104.371	14.104.374

Histórico de Distribuição^(1|4)



Nota: (1) Base Caixa; (2) Resultado ajustado pela reserva gerencial; (3) Considera todo resultado gerado pela estrutura do BCFF; (4) Considera valores após desdobramento de cotas, de 1 para 8.